

外債投資と会計戦略

新宿経済研究所 代表社員社長 岡本 修
okamoto@shinjuku-keizai.com

日本銀行による巨額の「量的質的緩和」の影響もあり、日本国債の低利回り状況が続いています。また、2015年6月末時点の資金循環統計によると、「預金取扱機関」（銀行、信用金庫、信用組合、労働金庫、農林水産金融機関等）が保有する資産の内訳を見ると、「対外証券投資」の残高が107兆円にも達しています（図表1）。

■ 図表1 預金取扱機関の2015年6月末時点の金融資産・負債バランス

金融資産【億円】		金融負債【億円】	
現金・預金	3,863,079	現金・預金	13,395,986
（うち日銀預け金）	(2,217,235)	貸出	2,237,667
（うち定期性預け金）	(1,360,211)	その他の金融負債	2,975,288
貸出	7,130,679		
株式以外の証券	4,182,951		
（うち国債・財融債）	(2,599,031)		
対外証券投資	1,070,464		
その他の金融資産	2,361,768		
金融資産 合計	18,608,941	金融負債 合計	18,608,941

（出所） 資金循環統計・速報値

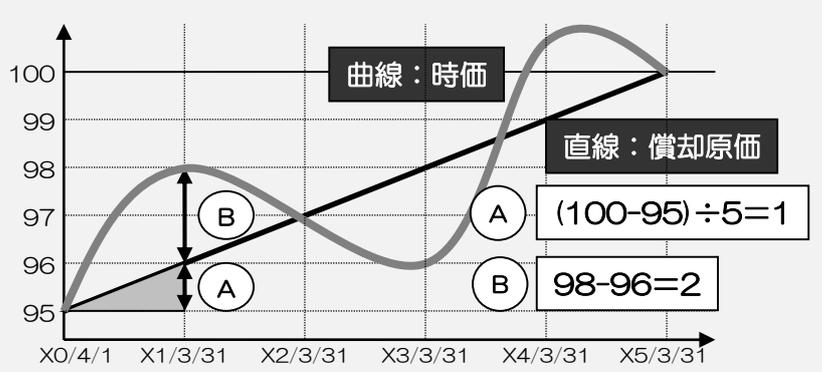
いわば、日本国債等の保有で投資利回りが取れなくなった金融機関が、「対外証券投資」（外債などの投資）を積極化させている格好です。

ところで、機関投資家が外債投資を行う場合、為替リスクに関する会計基準上の取扱いが大きな問題となります。まず、機関投資家が保有する債券は、一般に「満期保有目的の債券」ではなく「その他有価証券」として保有されることが多いことが挙げられます。その理由は、「売却したいときにすぐに売却できるようにするため」です。この点、外貨建債券の保有目的区分が「その他有価証券」である場合、為替変動部分は「その他有価証券評価差額金」に含めて繰り延べる方法（以下、便宜的に「原則法」）と、毎期の損益に計上する方法（同じく「容認法」）の選択適用が可能です。そして、「原則法」を採用している場合、ヘッジ会計を適用しなければ期間損益にズレが生じるという問題点があります。ここで、簡単な設例（図表2）を用いて、外債の経理処理を考えてみましょう。

■ 図表2 外債の設例と時価変動

【設例】

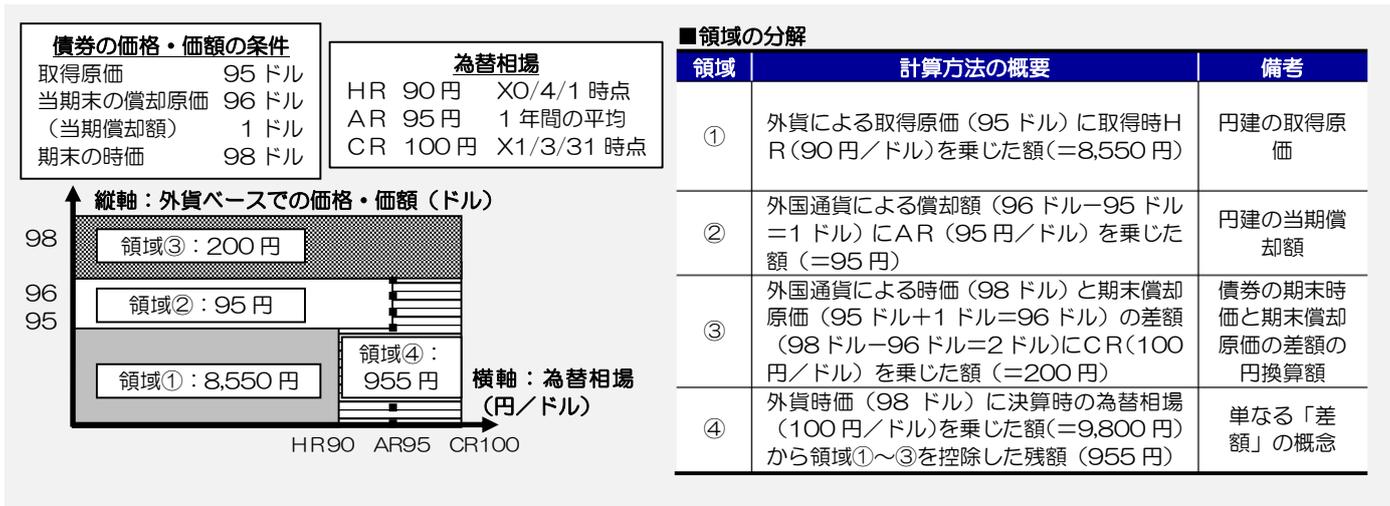
ある企業（決算日は毎年3月31日）は、X0年4月1日に、満期5年（X5/3/31償還）、額面100ドルの債券を95ドルで取得した。約定日と受渡日は一致しており、また、取得差額はその全額が金利調整差額であると仮定する。この債券の時価が、X1/3/31時点で98ドルに上昇していたとき、X1/3/31時点における保有目的ごとの会計処理を示せ。
 ※ここでは、償却原価法を適用する場合は定額法とし、毎年1ドルずつ償却するものとする。



（出所） 当社作成

外債であったとしても、取得原価と額面、時価といった会計上の基本的な概念は円債と全く変わりません。しかし、円債にない概念が「為替変動」です。この設例において、為替変動が図表3の通りだったと仮定します。

■ 図表 3 為替変動の領域分解



(出所) 当社作成。ただしHRとは「取得時の直物為替相場」、ARとは「期中平均相場」、CRとは「期末時の直物為替相場」

外債を「満期保有目的の債券」として保有した場合、為替リスク部分 (図表3でいう「領域④」部分) は為替差損益として当期損益処理されます。しかし、「その他有価証券」として保有した場合、為替リスク部分の会計処理は、その機関投資家の選択に従い「原則法」と「容認法」のいずれかを採用する必要があります (図表4)。

■ 図表 4 会計処理方法

設例	会計処理	備考												
満期保有目的債券	<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr> <th colspan="2">当初バランス</th> </tr> <tr> <th style="text-align: left;">(借方)</th> <th style="text-align: right;">(貸方)</th> </tr> <tr> <td>満期保有目的の債券 1,050</td> <td>有価証券利息配当金 95</td> </tr> <tr> <td></td> <td>為替差損益 955</td> </tr> </table>	当初バランス		(借方)	(貸方)	満期保有目的の債券 1,050	有価証券利息配当金 95		為替差損益 955	外貨による当期償却額 (1ドル) にAR (95円/ドル) を乗じた金額 (95円、領域②) を有価証券利息として計上し、残額 (955円、領域④) を為替差損益として計上する				
	当初バランス													
(借方)	(貸方)													
満期保有目的の債券 1,050	有価証券利息配当金 95													
	為替差損益 955													
その他有価証券	<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr> <th colspan="2">(原則法)</th> </tr> <tr> <th style="text-align: left;">(借方)</th> <th style="text-align: right;">(貸方)</th> </tr> <tr> <td>その他有価証券 1,250</td> <td>有価証券利息配当金 95</td> </tr> <tr> <td></td> <td>その他有価証券評価差額金 1,155</td> </tr> <tr> <td></td> <td>(内訳) 領域③部分 200</td> </tr> <tr> <td></td> <td>領域④部分 955</td> </tr> </table>	(原則法)		(借方)	(貸方)	その他有価証券 1,250	有価証券利息配当金 95		その他有価証券評価差額金 1,155		(内訳) 領域③部分 200		領域④部分 955	外貨による当期償却額 (1ドル) にAR (95円/ドル) を乗じた金額 (95円、領域②) を有価証券利息として計上し、それ以外の部分 (領域③の200円、領域④の955円) をその他有価証券評価差額金として純資産直入処理する
	(原則法)													
(借方)	(貸方)													
その他有価証券 1,250	有価証券利息配当金 95													
	その他有価証券評価差額金 1,155													
	(内訳) 領域③部分 200													
	領域④部分 955													
	<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr> <th colspan="2">(容認法)</th> </tr> <tr> <th style="text-align: left;">(借方)</th> <th style="text-align: right;">(貸方)</th> </tr> <tr> <td>その他有価証券 1,250</td> <td>有価証券利息配当金 95</td> </tr> <tr> <td></td> <td>その他有価証券評価差額金 200</td> </tr> <tr> <td></td> <td>為替差損益 955</td> </tr> </table>	(容認法)		(借方)	(貸方)	その他有価証券 1,250	有価証券利息配当金 95		その他有価証券評価差額金 200		為替差損益 955	外貨による当期償却額 (1ドル) にAR (95円/ドル) を乗じた金額 (95円、領域②) を有価証券利息として計上し、外国通貨による時価変動 (2ドル) を決算時の直物為替相場 (100円/ドル) で換算した金額 (200円) をその他有価証券評価差額金として純資産直入処理し、残額 (955円、領域④) を為替差損益として計上する		
(容認法)														
(借方)	(貸方)													
その他有価証券 1,250	有価証券利息配当金 95													
	その他有価証券評価差額金 200													
	為替差損益 955													

(出所) 当社作成

前述の通り、機関投資家が外債を取得する場合、満期まで保有することを前提とせず、資金需要や金利リスク等に依拠していつでも売却できるように「その他有価証券」の区分で保有することが一般的です (ただし、残存期間がとても短いものを「満期保有目的の債券」として保有する戦略もあります)。そして、その他有価証券として債券を保有している機関投資家が「原則法」の会計処理を採用している場合、為替予約等のヘッジ手段で為替リスクをヘッジすると、ヘッジ手段である為替予約等の評価損益が当期の損益として計上されてしまうという問題点があるのです。実務上は、こうした問題点を解決するために「ヘッジ会計」という会計上の手続が準備されています。

保有目的区分と投資対象として考えられる特徴を取りまとめておきます（図表5）。

■ 図表5 外債投資戦略と会計

戦略の例	説明	長所	短所
オーソドックスなヘッジ付外債投資戦略	流動性の高い債券（例：米国債）を保有し、債券保有に伴う為替リスクを比較的短いヘッジ手段（例：為替スワップ）でヘッジする戦略	<ul style="list-style-type: none"> 投資対象の流動性が高いため、ヘッジコスト上昇時等にすぐに売却が可能 	<ul style="list-style-type: none"> 「原則法」を採用する場合、為替リスクのヘッジにヘッジ会計の手続きが必要
高スプレッド債の満期保有目的投資	流動性は低いものの利回りの高い債券（例：欧州周辺国債）を「満期保有目的の債券」として保有し、為替リスクのヘッジは相場観に応じて行う戦略	<ul style="list-style-type: none"> ヘッジ会計が不要 相場観等に応じて機動的なヘッジ・オペレーションが可能 	<ul style="list-style-type: none"> 債券の途中売却に強い制約がある 全ての債券を満期保有に区分できるわけではない
日本国債をドル転したリパッケージ債等	通貨スワップ取引を用い、日本国債等の円建ての債券を実質的にドル建ての債券に転換する「リパッケージ債」に投資する戦略	<ul style="list-style-type: none"> 投資対象は日本国債であり、コントリー・リスクを取る必要がない 同年限の米国債や円債と比して高い利回りを得ることができる 	<ul style="list-style-type: none"> 複合金融商品会計をクリアする必要がある 「原則法」採用時のヘッジ会計の問題点は同様に生じる 投資対象の流動性が低い

（出所） 当社作成

最後に、外債を保有する際の長所や短所、特徴を箇条書きで列挙しておきましょう。

- 長所 昨今の投資環境に照らすと、日本国債を初めとする円建ての債券等に投資するよりも高い利回りが得られることが多い
- 短所 「為替ヘッジなし」で投資する場合には為替リスクを負い、「為替ヘッジあり」で投資する場合には金利リスク（特に短期金利【＝ヘッジコスト】上昇リスク）を負う
- 特徴 円建ての債券と異なり、外貨建の債券の場合、投資対象年限の金利変動リスクは大きい傾向がある

外債に対する「ヘッジ会計」の適用を検討されている場合など、外債投資に当たっての会計上の留意点については、是非、当社にお問い合わせください。

以上

【重要】当資料について

当資料は、合同会社新宿経済研究所及び資料作成者（以下「当社等」）が情報提供のために作成したものです。また、当社等は、当資料に記載している内容、意見、その他の記述について、その正確性を保証するものではありません。ご利用にあたっては、全て利用者の判断において、また、必要に応じて監督官庁、会計監査人、税務当局等とのご協議や、金融・法務・会計・税務その他アドバイザーファーム等の社外専門家とご相談のうえで、適切にお取扱いください。当社等はいかなる場合でも、当資料を直接・間接に入手した利用者に対して損害賠償責任を負うものではなく、また、当資料利用者の当社等に対する損害賠償請求権は明示的に放棄されているものとします。また、著作権はすべて当社等に帰属します。商用、非商用等、その目的を問わず、当資料を無断で引用または複製することを禁じます。

当社について

商号 合同会社新宿経済研究所
代表 岡本 修（代表社員社長・公認会計士）
住所 〒160-0022 東京都新宿区新宿 1-31-7-903
コンタクト先
info@shinjuku-keizai.com

著者紹介

岡本 修（おかもと おさむ） 当社代表社員社長

【略歴】

1998年 慶応義塾大学商学部卒業、国家公務員採用一種試験（経済職）合格
2000年 中央青山監査法人入社、会計士補開業登録
2002年 朝日監査法人（現・あずさ監査法人）入社
2004年 公認会計士開業登録
2006年 みずほ証券入社
2015年 合同会社新宿経済研究所 設立、現在に至る

【主な著書】

『詳解バーゼルⅢによる新国際金融規制』（共著）中央経済社、2012年
『金融機関のための金融商品会計ハンドブック』東洋経済新報社、2012年
『国内行向けバーゼルⅢによる新金融規制の実務』（共著）中央経済社、2014年
『外債建投資・ヘッジ戦略の会計と税務』中央経済社、2015年